证券代码：002745 证券简称：木林森 公告编号：2019-060

木林森股份有限公司《关于请做好木林森股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

木林森股份有限公司（以下简称“公司”）公开发行可转债项目之保荐机构平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于请做好木林森股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“《告知函》”）。公司公开发行可转债申请文件将于近期提交发审委会议审核，需公司对有关问题作进一步补充说明。

根据中国证监会的要求，公司会同平安证券等有关中介机构，对《告知函》提及的有关问题进行了认真核查和落实，并逐项回复说明，具体回复内容详见同日披露的《关于请做好木林森股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》之回复》。

公司本次公开发行可转债事宜尚需获得中国证监会核准，公司将根据中国证监会审批的进展情况，及时履行信息披露义务。敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

木林森股份有限公司董事会

2019年7月16日

《关于请做好木林森股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》之回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会近期下发的《关于请做好木林森股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“《告知函》”），木林森股份有限公司、平安证券股份有限公司及各中介机构组织相关人员对《告知函》所述问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予以审核。

如无特别说明，本回复中名词的简称和释义与《募集说明书》具有相同含义。

回复中如合计数与各明细数直接相加之和在尾数上存在差异，系由于四舍五入造成。

本次回复中涉及2019年上半年和2019年第二季度的财务数据系公司初步统计数据，在2019年半年度业绩修正预告范围内，最终数据以2019年半年报数据为准。

1、2018年度，申请人本部剔除朗德万斯并表影响后扣非后归母净利润为1,488.37万元，较2017年的52,516.60万元出现大幅下滑，2019年1季度扣非归母净利润为-5,250.09万元，同比亏损继续扩大，但申请人预计2019年4月本部扣非后净利润已实现盈亏平衡，预计2019年上半年将实现盈利。此外，截止2018年末，申请人货币资金为65亿元，有息负债高达86.78亿元，最近2年及一期资产负债率接近70%，2019年1-3月经营性净现金流量出现负数。请申请人说明和披露：（1）结合同行业可比上市公司的收入、毛利、期间费用、扣非后净利润等的变化趋势，对比说明2018年度申请人本部业绩大幅下滑、2019年1季度业绩同比亏损继续扩大的原因及合理性；（2）量化分析影响申请人毛利率及经营业绩下滑的主要因素对财务状况的影响；（3）2019年1季度申请人本部毛利率大幅回升的原因及合理性是否和同行业毛利率波动趋势保持一致；2019年4月起实现盈亏平衡的原因及其合理性；（4）上述导致业绩下滑的主要因素，是否面临所处行业竞争环境或上下游供求是否发生重大不利变化；（5）结合上述影响因素及变化情况，量化分析公司2019年半年度经营业绩情况，对比2017及2018年半年度同期业绩表现，充分论证说明2019年半年度扭亏为盈的原因及其合理性，说明导致业绩下滑的因素是否已实质性消除，是否会对申请人以后年度业绩产生重大不利影响；（6）本次发行是否符合“最近3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%”的规定；（7）申请人报告期内长期保持高现金高负债运营的必要性及合理性，最近一期未经营性现金净流量转为负数的原因及合理性，是否面临流动性风险，是否会对本次募投项目产生重大不利影响。请保荐机构、会计师核查并发表意见。请会计师对上述（5）出具专项核查报告。

【回复】

一、结合同行业可比上市公司的收入、毛利、期间费用、扣非后净利润等的变化趋势，对比说明2018年度申请人本部业绩大幅下滑、2019年1季度业绩同比亏损继续扩大的原因及合理性

（一）2018年度木林森本部与同行业可比上市公司业绩情况及变动原因

同行业上市公司中LED封装业务占比较大的上市公司主要有国星光电、长方集团、鸿利智汇和瑞丰光电，但每家公司的产品结构、业务侧重又有所不同，2018年同行业上市公司具体业务情况如下：

公司	产品	收入（万元）	占营业收入比重
国星光电	外延及芯片产品	13,591.30	3.75%
	LED封装及组件（注1）	325,005.73	89.61%
	应用类产品及其它	14,835.78	4.09%
	其他业务收入	9,247.19	2.55%
	合计	362,679.99	100.00%
长方集团	直插式LED	200.82	0.13%
	贴片式LED（含大功率）	40,805.73	25.92%
	家居照明应用产品	5,694.58	3.62%
	商网照明应用产品	86,375.56	54.86%
	其他	18,735.36	11.90%
	其他业务收入	5,626.72	3.57%
	合计	157,438.77	100.00%
瑞丰光电	照明LED	77,599.42	49.68%
	背光LED	47,892.14	30.66%
	其他LED	28,557.70	18.28%
	其他	2,151.55	1.38%
	合计	156,200.82	100.00%
鸿利智汇	LED封装板块（注2）	295,470.91	73.81%
	汽车照明产品	50,381.18	12.59%
	互联网车主服务	41,360.59	10.33%
	其他业务收入	13,103.43	3.27%
	合计	400,316.10	100.00%
木林森	LAMP LED	62,728.79	3.49%
	SMD LED	510,920.56	28.46%
	LED应用	206,211.30	11.43%
	朗德万斯应用	991,881.60	55.25%
	其他业务收入	24,443.31	1.36%
	合计	1,795,185.57	100.00%

注1：国星光电LED封装器件及组件业务主要包括显示屏用器件产品、白光器件产品、特种器件产品、指示器件产品、显示模块与背光源。

注2：鸿利智汇LED封装板块包括照明LED、背光LED、红外LED、UV LED、植物照明等。

另外，上市公司乐山锦荣和厦门信达也有部分业务为LED封装，其中，乐山锦荣2018年度LED及其显示器件收入259,404万元，收入占比13.08%，厦门信达2018年度信息业务（主要为LED显示屏封装及应用产品）收入184,943.64万元，收入占比为2.85%，

木林森本部的LED封装产品以照明LED、显示屏LED封装为主，未涉及背光源等领域。其中照明LED在封装产品中占比约60%，显示屏LED在封装产品中占比约30%。

木林森本部和同行业可比上市公司2018年度的业绩变动情况如下表：

单位：万元

同行业上市公司	营业收入	同比变动比例	毛利率	同比变动数据	期间费用	同比变动比例	扣非后归母净利润	同比变动数据
国星光电	362,679.99	4.44%	24.44%	0.77%	36,502.59	-5.97%	39,040.96	6,813.63
长方集团	157,438.77	-10.06%	25.55%	-1.38%	26,268.34	-0.22%	-15,321.77	-16,984.30
鸿利智汇	400,316.10	8.22%	23.09%	2.67%	49,130.07	15.92%	6,337.31	-17,643.91
瑞丰光电	156,200.82	-1.37%	19.70%	0.99%	21,301.07	13.68%	1,413.99	-5,660.71
平均	269,158.92	0.31%	23.19%	0.76%	33,300.52	5.85%	7,857.62	-8,368.82
木林森本部	818,678.80	0.22%	18.06%	-3.25%	136,572.76	34.13%	-1,488.37	-54,004.97

受LED行业增速放缓，市场竞争加剧等影响，2018年度LED封装行业上市公司的整体经营情况不佳，营业收入增长放缓甚至下滑，扣非后归母净利润除国星光电受益于Mini LED、小间距屏业务实现增长外，其余公司均出现较大幅度下滑。

木林森本部2018年度营业收入略微增长，与同行业平均增速接近。综合毛利率同比下降较大，低于同行业平均增长水平，主要系由于显示屏封装产品2018年以来价格竞争激烈，公司为了释放SMD LED新增产能、巩固或增加市场空间，主动调低了部分产品售价，2018年，国内显示屏封装大厂如东山精密、厦门信达LED封装的毛利率仅分别为14.21%，11.99%，均低于行业平均水平；另外由于芯片及设备供应商原因导致显示屏封装产品在2018年出现质量问题，公司通过降价方式对客户进行补偿，进一步拉低了公司产品的毛利率。

木林森本部2018年度期间费用同比增幅较大，高于同行业平均增长水平，主要系由于一方面公司自2018年3月收购朗德万斯以来，为提高二者的业务和技术协同效应，不断加大高性能封装产品和LED应用产品的研发投入，研发费用增加较多；另一方面，由于收购活动、新建厂房和设备投入以及业务增长，2018年公司有息负债增加较多，导致财务费用同比增加较多。

因此，上述因素导致木林森本部2018年扣非后净利润为负，且同比下降54,004.97万元。同行业上市公司除国星光电外，扣非后净利润均出现大幅下滑。

（二）2019年一季度木林森本部与同行业可比上市公司业绩情况及变动原因

木林森本部和同行业可比上市公司2019年一季度的业绩变动情况如下表：

单位：万元

同行业上市公司	营业收入	同比变动比例	毛利率	同比变动数据	期间费用	同比变动比例	扣非后归母净利润	同比变动数据
国星光电	91,868.70	11.87%	24.27%	1.71%	9,196.47	-12.99%	9,509.00	2,958.15
长方集团	34,461.26	5.32%	25.30%	-1.64%	6,208.16	2.37%	1,091.60	1,518.97
鸿利智汇	94,270.21	7.89%	20.62%	-1.30%	10,380.85	-9.01%	6,906.61	722.06
瑞丰光电	30,951.78	-6.29%	16.29%	-2.04%	4,953.28	5.67%	814.00	-382.52
平均	62,887.99	4.70%	21.62%	-0.82%	7,684.69	-3.49%	4,602.80	1,204.17
木林森本部	149,417.11	-26.13%	19.44%	5.55%	32,851.63	31.64%	-4,876.20	-3,444.06

受LED行业景气度回暖影响，2019年一季度同行业上市公司的经营业绩整体呈改善回升趋势，同行业平均营业收入同比略有增长，扣非后归母净利润除瑞丰光电外其他上市公司均同比上升。

2019年一季度，木林森本部营业收入同比下降26.13%，主要系公司LED封装产品平均单价同比下降24.48%，导致产品售价下降的原因主要有：1、芯片等原材料价格下降、生产工艺提升等原因使SMD LED单位成本下降29.60%，公司适当调低了产品售价；2、木林森本部显示屏封装产品占封装收入比重约30%，2018年以来显示屏封装产品价格竞争激烈，公司为巩固市场份额而调低价格；3、因供应商原因产生产品质量问题，对利益受损客户进行降价让利。另外，公司因2018年质量事故丢了部分客户，加上国内增值税税率降低自2019年4月1日起执行，公司一季度的部分货物交期有所推迟亦造成一季度收入有所下降。

木林森本部营业收入下滑比例高于同行业平均水平，主要系由于木林森本部LED普通照明和显示屏封装业务比重大于其他同行业公司，受价格战影响较大，产品价格下降幅度较大；另外公司因产品质量问题丢失了部分市场份额，同时对利益受损客户进行降价让利。

尽管木林森本部营业收入同比下降较多，但基于规模化采购、规模生产和成本控制优势，主要产品成本降幅大于售价降幅，同时公司对产品结构进行了优化调整，使得公司综合毛利率同比逐步回升。2019年一季度，木林森本部主营业务毛利率与2018年四季度环比增加6.61个百分点。因此木林森本部的盈利能力在逐渐回升，毛利率同比增加5.55个百分点，高于同行业平均增幅，但毛利率水平仍低于行业平均水平。木林森本部2019年一季度毛利率回升幅度高于同行业平均增幅，主要系因为2018年木林森本部毛利率处于历史低位，远低于同行业和公司历史正常水平，2019年一季度毛利率开始修复回升。

木林森本部扣非后归母净利润为-4,876.20万元，同比下降3,444.06万元，扣非后净利润低于同行业平均水平。木林森本部扣非后亏损同比进一步加大，主要原因系财务费用和研发费用等期间费用增长率远高于同行业水平。2019年一季度木林森本部财务费用同比增加2,408.59万元，主要系由于公司因收购朗德万斯，新建厂房和生产线导致有息债务和财务费用增加所致。同时，公司为推进与朗德万斯之间的产品与技术协同，研发投入同比增加5,433.79万元。

因此，上述因素导致2019年一季度木林森本部营业收入同比下降，扣非后亏损同比进一步扩大。但公司毛利率增长幅度高于同行业平均增幅，盈利能力在逐步修复。

二、量化分析影响申请人毛利率及经营业绩下滑的主要因素对财务状况的影响

木林森本部2018年度和2019年一季度的利润表主要科目及同比变动情况如下表，造成木林森本部2018年度和2019年一季度经营下滑的主要因素是毛利率、财务费用和研发费用的变动。

单位：万元

项目	2019年一季度	同比变动数额	2018年	同比变动数额
营业收入	149,417.11	-52,848.12	818,678.80	1,806.24
营业毛利	29,293.09	1,597.75	140,567.64	-31,123.34
主营业务毛利率	19.44%	5.55%	18.06%	-3.25%
销售费用	3,475.67	-578.43	16,887.40	-463.73
管理费用	9,081.05	632.00	39,927.33	8,632.85
研发费用	12,238.24	5,433.79	47,073.45	16,491.31
财务费用	8,056.67	2,408.59	32,684.58	10,081.67
净利润	6,773.22	-9,717.73	49,390.48	-18,240.43
扣非后归母净利润	-4,876.20	-3,444.06	-1,488.37	-54,004.97

（一）2018年毛利率同比下降，2019年一季度开始毛利率修复回升

木林森本部2018年度和2019年一季度分产品的毛利率及变动情况如下表：

类别	2019年一季度			2018年度		
	主营业务收入占比	毛利率	毛利率较2018年变动	主营业务收入占比	毛利率	毛利率同比变动
Lamp LED	10.04%	27.29%	0.27%	8.05%	27.02%	-4.71%
SMD LED	65.69%	20.87%	2.14%	65.60%	18.73%	-3.78%
LED应用	24.27%	12.32%	-1.33%	26.35%	13.65%	-0.03%
主营业务毛利率	100.00%	19.44%	1.38%	100.00%	18.06%	-3.25%

1、2018年毛利率同比下降

造成2018年主营业务毛利率同比下降3.25个百分点，主要原因系收入比重最大的SMD LED产品毛利率同比下降3.78个百分点，SMD LED产品2017年和2018年的平均单价和平均单位成本比较如下表：

项目	2018年	2017年	变动比例
平均单价（元/万只）	94.57	140.89	-32.87%
平均成本（元/万只）	76.86	109.17	-29.60%
SMD LED毛利率	18.73%	22.51%	-3.78%

2018年SMD LED产品平均单价同比下降32.87%，主要系由于：

（1）LED封装行业的市场价格由于芯片等原材料成本下降、生产工艺提升整体呈持续下降的趋势；

（2）应用于显示屏的封装产品市场竞争加剧，公司为了释放SMD LED新增产能，抢占市场空间，主动调低了部分产品售价。2018年度，国内显示屏封装大厂如东山精密LED及显示器件毛利率仅为14.21%，厦门信达信息产品（主要为LED封装）毛利率仅为11.99%；

（3）由于芯片及设备供应商的原因导致显示屏封装产品在2018年出现质量问题，公司通过产品降价的方式对客户进行补偿。

2018年SMD LED产品平均单位成本同比下降29.60%，主要系由于：

（1）上游芯片价格持续降低，根据CSA Research统计，2018年国内LED芯片价格同比下降约10%-20%。公司LED芯片占LED封装产品的成本比重约50%，2018年公司芯片采购成本下降约25%，芯片价格的下跌有利于降低封装成本；

（2）公司生产规模扩大，规模效应以及生产工艺提升使得单位成本降低；

（3）芯片及设备供应商因质量问题对公司进行赔偿，赔偿额冲减2018年当期营业成本。

由于2018年SMD LED产品的单价下跌幅度大于成本下降幅度，使得公司主要产品SMD LED的毛利率出现下滑，进而导致主营业务毛利率下降。

2、2019年一季度开始毛利率逐步修复和回升

木林森本部2019年一季度主营业务毛利率为19.44%，较2018年全年增加1.38个百分点，主要原因系收入比重最大的SMD LED产品毛利率较2018年增加2.14个百分点。SMD LED产品2019年一季度和2018年的平均单价和平均单位成本比较如下表：

项目	2019年一季度	2018年	变动
平均单价（元/万只）	95.20	94.57	0.67%
平均成本（元/万只）	75.34	76.86	-1.98%
SMD LED毛利率	20.87%	18.73%	2.14%

2019年一季度起，随着2018年质量事故的直接影响已消除，2019年一季度 SMD LED产品的平均单价较2018年下半年开始回升；同时，公司对产品结构进行优化，适当减少低毛利率产品的生产，使得公司主营业务综合毛利率逐步修复和回升，但离行业和公司历史正常毛利率水平还有一些差距。

根据公司业绩修正预告和初步统计数据，2019年第二季度木林森本部综合毛利率为22.54%，较一季度综合毛利率继续提升2.94个百分点，木林森本部的毛利率处于持续修复和回升的趋势中。

（二）研发费用同比大幅上升

公司自2018年3月收购朗德万斯以来，为提高木林森本部与朗德万斯的业务和技术协同效应，木林森本部不断加大高性能封装产品和LED应用产品的研发投入，导致2018年和2019年一季度研发费用同比增加较多。木林森本部2018年研发费用47,073.45万元，同比增加16,491.31 万元；2019年一季度研发费用12,238.24万元，同比增加5,433.79万元。

对于研发费用，公司将适当放缓对短期难以产生收益的研发项目的投入，降低研发费用支出，减少对业绩的影响。

（三）财务费用同比大幅上升

木林森由于收购活动、新建厂房和设备投入以及业务增长，短期借款、长期借款以及一年内到期的非流动负债等有息负债增加较多，2019年3月末公司有息债务约88亿元。2018年木林森本部的财务费用32,684.58万元，同比增加10,081.67万元；2019年一季度财务费用8,056.67万元，同比增加2,408.59万元。

对于财务费用，木林森本部拟采取偿还部分银行借款、融资租赁、通过票据贴现降低资金成本等方式降低财务费用，未来可转债资金到位后将使用部分资金偿还有息债务，进一步降低财务杠杆和财务费用。

三、2019年一季度申请人本部毛利率大幅回升的原因及合理性是否和同行业毛利率波动趋势保持一致，2019年4月起实现盈亏平衡的原因及其合理性

（一）2019年一季度申请人本部毛利率大幅回升，2019年4月起实现盈亏平衡的原因及合理性

2019年一季度主营业务毛利率为19.44%，较2018年全年增加1.38个百分点，主要原因系收入比重最大的SMD LED产品毛利率较2018年增加2.14个百分点。SMD LED产品2019年一季度和2018年的平均单价和平均单位成本比较如下表：

项目	2019年一季度	2018年	变动
平均单价（元/万只）	95.20	94.57	0.67%
平均成本（元/万只）	75.34	76.86	-1.98%
SMD LED毛利率	20.87%	18.73%	2.14%

随着2018年质量事故的直接影响已消除，2019年一季度SMD LED产品的平均单价较2018年下半年开始回升，同时公司对SMD LED产品结构进行优化，使SMD LED毛利率得到提高，进而使得主营业务毛利率开始逐步修复和回升。

2019年一季度由于春节停工放假和节后招工造成一季度的产量相对较低，单位折旧摊销成本较高，使得一季度的营业收入和毛利率相对较低。进入3月份之后，工人数量和产能逐渐恢复，营业收入、毛利率开始回升。根据公司半年度业绩修正预告和初步统计数据，2019年第二季度木林森本部实现营业收入190,342.03万元，较2019年一季度增长27.39%；2019年第二季度综合毛利率为22.54%，较2019年一季度综合毛利率19.60%继续提升2.94个百分点，木林森本部的毛利率处于持续修复和回升的趋势中。

另外，木林森本部加强了费用管理，适当放缓对短期难以产生收益的研发项目的投入，2019年第二季度研发费用较2019年一季度下降3,993.79万元。

因此，导致2019年一季度业绩下滑的因素已基本消除，不会对公司以后年度业绩重大不利影响。

六、本次发行是否符合“最近3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%”的规定

公司最近3个会计年度的加权平均净资产收益率（扣非前后孰低）情况如下：

项目	2018年	2017年	2016年
加权净资产收益率（扣非前后孰低）	2.64%	9.48%	11.43%

公司最近3个会计年度的加权平均净资产收益率平均值为7.85%，不低于6%，因此本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》关于净资产收益率的规定。

七、申请人报告期内长期保持高现金高负债运营的必要性及合理性，最近一期未经营性现金净流量转为负数的原因及合理性，是否面临流动性风险，是否会对本次募投项目产生重大不利影响

（一）报告期内长期保持高现金高负债运营的必要性及合理性

1、报告期内公司业务和资产规模扩张较快、对外投资活动较多导致财务杠杆较高、资产负债率较高

报告期内，同行业上市公司营业收入及资产负债率情况如下：

上市公司	2018.12.31/2018年度		2017.12.31/2017年度		2016.12.31/2016年度	
	营业收入（万元）	资产负债率	营业收入（万元）	资产负债率	营业收入（万元）	资产负债率
国星光电	362,679.99	43.45%	347,260.24	49.40%	241,842.39	48.54%
长方集团	157,438.77	53.64%	175,040.75	35.11%	160,261.69	37.88%
鸿利智汇	400,316.10	38.13%	369,926.12	43.79%	225,810.94	42.94%
瑞丰光电	156,200.82	44.53%	158,369.33	48.92%	117,935.56	45.86%
平均	269,158.92	44.94%	262,649.11	44.31%	186,462.65	43.81%
木林森	1,795,185.57	69.98%	816,872.56	68.64%	552,049.59	61.39%

报告期各期末，公司资产负债率分别61.39%、68.64%和69.98%，高于同行业平均水平，处于行业较高水平，主要原因系：

（1）封装行业系重资产行业，需投入大规模的厂房、设备，通过规模效应降低单位成本。木林森系国内规模最大的LED封装企业，持续多年通过自有和融资资金对厂房、设备、人员进行大规模的投入，大幅降低了封装的单位成本以及市场份额，进而取得领先的市场地位。

（2）报告期内木林森本部的业务和资产规模增长较快，每年对厂房、设备等投资额较大，在中山、义乌、新余和吉安等地建设大规模生产基地，报告期内木林森本部购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计569,813.77万元；另外，报告期内公司对外投资活动较多，主要包括以自有资金12.50亿元开展对收购朗德万斯、对淮安澳洋投资5.00亿元现金、对开发晶照明投资4.80亿元现金、以4亿元现金收购超时代等。

上述现金支出合计832,813.77万元，系报告期内木林森本部的主要投资支出。除前次股票再融资募集资金已使用完毕21.50亿元外，其余现金支出木林森本部主要通过银行借款、公司债、融资租赁等债务融资方式解决，导致报告期内公司有息债务增长较快，截至2018年12月31日公司有息负债余额867,765.55万元。

（3）此外，随着公司采购规模的扩大，采购的议价能力增强，公司与主要供应商的应付账款和应付票据增长较快，2018年末木林森本部应付票据及应付账款合计达到632,565.05万元。

2、除受限制货币资金外，公司可支配货币资金不多，且具有明确的资金用途

截至2018年12月31日，公司货币资金为649,973.03万元，其中受限制货币资金361,635.74万元，前次募集资金未使用余额60,066.97万元，扣除以上资金后公司的可支配资金合计为228,270.32万元。公司受限制货币资金主要包括银行承兑汇票保证金260,159.11万元、汇票质押保证金83,279.08万元、定期存款9,914.58万元，公司对供应商的议价能力较强，票据结算比重较大，2018年末公司应付票据余额446,530.97万元。应付票据通过保证金、质押银承汇票方式开具，根据公司实际保证金比例，汇票保证金与银行承兑汇票开具额度基本匹配。上述保证金均按照银行存款基准利率或适当上浮取得利息。公司控股股东为孙清焕先生，公司不存在与控股股东共用资金账户、资金被控股股东占用的情形。

截至2018年12月31日，公司有息负债金额867,765.55万元，其中一年内到期有息负债金额为675,579.22万元，2018年度拟现金分红16,603.19万元，2018年末公司应付票据及应付账款达到836,197.25万元。公司截至2018年12月31日的可支配资金为228,270.32万元，主要用于偿付到期应付票据及应付账款、偿还到期有息债务、现金分红、维持业务流动性等，可支配资金均有明确的用途。本次募投项目总投资327,725.60万元，公司自有可支配资金无法满足公司募投项目的资金需求，需通过本次可转债募集资金来解决。

因此，报告期内公司保持高现金高负债运营与其自身的业务情况相符，具有必要性及合理性。

（二）最近一期未经营性现金净流量转为负数的原因及合理性

2019年一季度，公司合并口径的经营活动产生的现金流量净额为-10,445.91万元，而2018年一季度为17,424.22万元。2019年一季度经营活动产生的现金流量净额同比由正转为负，主要原因系朗德万斯2019年一季度经营活动净现金流出较多，虽木林森本部经营活动现金净流入33,699.66万元，但合并口径下，公司一季度经营活动现金流量净额同比由正转为负。

2019年一季度，公司合并口径和朗德万斯的经营活动现金流量说明如表如下：

单位：万元

项目	2019年一季度 公司合并	2019年一季度 朗德万斯
销售商品、提供劳务收到的现金	469,213.86	347,883.75
收到的税费返还	6,797.53	5,231.91
收到其他与经营活动有关的现金	69,126.47	1,343.91
经营活动现金流入小计	545,137.86	354,459.56
购买商品、接受劳务支付的现金	361,787.35	263,949.67
支付给职工以及为职工支付的现金	147,472.17	109,318.71
支付的各项税费	37,796.50	25,336.75
支付其他与经营活动有关的现金	8,529.75	-
经营活动现金流出小计	555,583.77	398,605.14
经营活动产生的现金流量净额	-10,445.91	-44,145.57

朗德万斯2019年一季度经营活动净现金流出较多的主要原因系：

1、海外通用照明市场由于北半球下半年的日照时长缩短，且圣诞节和新年等重大节日集中在下半年而具有季节性特征，下半年销售明显好于上半年，因此一季度为销售淡季，一季度的营业收入、销售和采购净现金流入在全年中相对较低。

2、木林森自2018年4月起将朗德万斯纳入合并范围后加快了重组进度，裁员支出增加，2018年二季度至2019年一季度每季度支付给职工以及为职工支付的现金分别为87,866.54万元、90,212.26万元、105,294.62万元和109,318.71万元，导致经营活动现金流出增加。

（三）是否面临流动性风险，是否会对本次募投项目产生重大不利影响

1、公司当前自有资金和经营性现金流可满足目前的资金使用，不存在重大流动性风险

截至2018年12月31日，公司货币资金为649,973.03万元，其中受限制货币资金361,635.74万元（主要包括银行承兑汇票保证金和汇票质押保证金），前次募集资金未使用余额60,066.97万元，扣除以上资金后公司的可支配货币资金合计为228,270.32万元。公司根据债务到期情况、经营和投资资金安排等制定资金使用计划以及准备合理、安全的现金储备，另外，报告期内公司经营活动产生的现金流量净额分别为50,840.53万元、108,839.86万元和129,511.40万元，公司通过经营活动获取现金的能力较强，报告期内整体保持较健康、稳定的经营活动现金流。因此公司当前自有资金和经营活动现金流可满足目前的资金使用，不存在重大流动性风险。

2、公司已获准但未发行债务融资工具额度和银行授信额度较充足，可有效补充公司的经营流动性

单位：万元

类型	获准总额度	已发行额度	已获准未发行额度
向合格投资者公开发行的公司债券	200,000.00	20,000.00	180,000.00
银行间债券市场发行的中期票据	200,000.00	-	200,000.00
公开发行的绿色债券	150,000.00	20,000.00	130,000.00
合计	550,000.00	40,000.00	510,000.00

截至本回复签署之日，公司已获准但未发行债务融资工具额度总额为510,000.00万元，发债额度充足。公司作为上市公司，具备良好的银行资信，银行授信金额合计约104亿元，剩余可使用额度约36亿元，授信额度较充足。二者均可有效补充公司的经营流动性。

3、公司实际银行借款与授信额度、可通过股票质押为公司直接提供流动性

截至本反馈回复签署之日，公司实际控制人孙清焕先生直接持有公司的股票中尚有222,550,602股股份未质押，其未质押的股票数量占其直接持有的公司股票数量的31.11%，该部分股票市值约26亿元（按2019年6月28日收盘价）。公司实际控制人的未质押股票市值较高，可通过股票质押为公司直接提供流动性。

因此，公司当前自有资金和经营活动现金流可满足目前的资金使用，不存在重大流动性风险。另外公司可通过银行授信、债务融资工具以及上市公司实际控制人股票质押等方式补充公司的流动性，因此公司整体的财务安全性较高，不会对本次募投项目产生重大不利影响。

针对募集资金到位前的募投项目前期资金支出，公司将在确保公司流动性安全的前提下，根据自有资金和融资资金情况合理安排资金的使用进度和项目的完工进度。

保荐机构核查过程及核查结论：

保荐机构审阅并分析了发行人报告期内的定期报告、木林森本部2019年半年度报表、同行业上市公司定期报告；对发行人高级管理人员进行访谈，了解发行人2018年及2019年一季度盈利下滑的原因，与同行业上市公司进行了对比分析，了解朗德万斯的经营情况及2019年上半年的业绩预计；对影响发行人2018年及2019年一季度毛利率及盈利下滑的因素进行了核查，对相关因素的影响进行分析；分析了《2018中国半导体照明产业发展蓝皮书》中封装行业的市场变化；核查了发行人最近三年的净资产收益率是否符合法规标准。

经核查，保荐机构认为：

1、发行人本部2018年扣非后净利润为负，且同比大幅下降，一方面系行业整体盈利下降，另外系因发行人因市场竞争降价、产品质量事故导致毛利率下降，同时期间费用同比增幅较大。发行人本部2019年一季度扣非后亏损同比继续加大，扣非后净利润低于同行业平均水平，主要原因系财务费用和研发费用等期间费用增长率远高于同行业水平。

2、造成木林森本部2018年度和2019年一季度经营下滑的主要因素是毛利率、财务费用和研发费用的变动。木林森本部2018年毛利率同比下降，2019年一季度毛利率开始修复回升；另外，木林森本部自2018年以来研发费用、财务费用同比增加较多。

3、随着2018年质量事故对收入和成本的直接影响已逐渐消除，木林森本部2019年一季度起主营业务毛利率开始逐步修复和回升。

4、2018年木林森与国星光电和长方集团的2018年各季度和2019年一季度的毛利率变动趋势基本一致，2019年一季度毛利率均有所回升。

5、2018年木林森本部2018年一季度由于季节性因素导致一季度的营业收入和毛利率相对较低，进入第3月份之后，工人数量和产能逐渐恢复，营业收入、毛利率恢复至正常水平，同时木林森本部加强了费用管理，使得木林森本部2019年第4月起实现盈利，2019年第二季度实现扭非后归母净利润6,934.47万元（初步统计数）。

4、LED行业保持平稳增长，LED封装行业的竞争环境以及上下游供求未发生重大不利变化。

5、进入到2019年第二季度，木林森本部营业收入回归至正常水平，毛利率进一步回升，研发费用得到有效控制，使得第二季度的净利润和扣非后净利润较高，实现木林森本部2019年上半年的扭亏为盈。

导致2019年一季度业绩下滑的因素已基本消除，不会对公司以后年度业绩产生重大不利影响。

6、公司最近3个会计年度的加权平均净资产收益率平均值为7.85%，不低于6%，因此本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》关于净资产收益率的规定。

7、报告期内公司业务和资产规模扩张较快、对外投资活动较多导致财务杠杆较高、资产负债率较高。除受限制货币资金外，公司可支配货币资金不多，且具有明确的资金用途。报告期内公司经营活动产生的现金流量净额分别为50,840.53万元、108,839.86万元和129,511.40万元，公司通过经营活动获取现金的能力较强，报告期内整体保持较健康、稳定的经营活动现金流。因此公司当前自有资金和经营活动现金流可满足目前的资金使用，不存在重大流动性风险。

公司最近一期未经营性现金净流量转为负数，主要原因系朗德万斯2019年一季度因季节性因素和重组进度加支出导致经营活动现金流出较多，虽木林森本部2019年第一季度经营活动产生的现金流量净额为33,699.66万元，但合并口径下，公司一季度经营活动现金流量净额同比由正转为负，主要原因系朗德万斯2019年一季度经营活动净现金流出较多，虽木林森本部2019年第一季度盈利下滑的原因及合理性，是否会对申请人以后年度业绩产生重大不利影响；（6）本次发行是否符合“最近3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%”的规定；（7）申请人报告期内长期保持高现金高负债运营的必要性及合理性，最近一期未经营性现金净流量转为负数的原因及合理性，是否面临流动性风险，是否会对本次募投项目产生重大不利影响。请保荐机构、会计师核查并发表意见。请会计师对上述（5）出具专项核查报告。

【回复】

一、结合同行业可比上市公司的收入、毛利、期间费用、扣非后净利润等的变化趋势，对比说明2018年度申请人本部业绩大幅下滑、2019年1季度业绩同比亏损继续扩大的原因及合理性

（一）2018年度木林森本部与同行业可比上市公司业绩情况及变动原因

同行业上市公司中LED封装业务占比较大的上市公司主要有国星光电、长方集团、鸿利智汇和瑞丰光电，但每家公司的产品结构、业务侧重又有所不同，2018年同行业上市公司具体业务情况如下：

公司	产品	收入（万元）	占营业收入比重
国星光电	外延及芯片产品	13,591.30	3.75%
	LED封装及组件（注1）	325,005.73	89.61%
	应用类产品及其它	14,835.78	4.09%
	其他业务收入	9,247.19	2.55%
	合计	362,679.99	100.00%
长方集团	直插式LED	200.82	0.13%
	贴片式LED（含大功率）	40,805.73	25.92%
	家居照明应用产品	5,694.58	3.62%
	商网照明应用产品	86,375.56	54.86%
	其他	18,735.36	11.90%
	其他业务收入	5,626.72	3.57%
	合计	157,438.77	100.00%
瑞丰光电	照明LED	77,599.42	49.68%
	背光LED	47,892.14	30.66%
	其他LED	28,557.70	18.28%
	其他	2,151.55	1.38%
	合计	156,200.82	100.00%
鸿利智汇	LED封装板块（注2）	295,470.91	73.81%
	汽车照明产品	50,381.18	12.59%
	互联网车主服务	41,360.59	10.33%
	其他业务收入	13,103.43	3.27%
	合计	400,316.10	100.00%
木林森	LAMP LED	62,728.79	3.49%
	SMD LED	510,920.56	28.46%
	LED应用	206,211.30	11.43%
	朗德万斯应用	991,881.60	55.25%
	其他业务收入	24,443.31	1.36%
	合计	1,795,185.57	100